

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal yang maju dan berkembang pesat merupakan impian banyak negara. Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Darmajdi dan Fahrudin, 2012:2).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian diharapkan meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmajdi dan Fahrudin, 2012:2).

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas *instrument* keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2007:43). Semakin maraknya permintaan dan penawaran surat-surat berharga di pasar modal menunjukkan semakin tingginya kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal dalam memperoleh dana dan dalam memperoleh penghasilan bagi investor. Pada umumnya investor menanamkan investasinya pada saham dengan maksud untuk memperoleh dividen dan *capital gain* (Mirdah dan Sholikhin, 2010).

Bagi investor, dividen menjadi motivator yang lebih menjanjikan investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan *capital gain*. Untuk mengharapkan *capital gain*, investor harus berspekulasi mengenai perkiraan harga saham dimasa yang akan datang (Sumiadji, 2011). Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli saham (Mirdah dan Sholikhin, 2010).

Manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, investor menilai bahwa *capital gain* lebih beresiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan

penurunan harga saham, menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain* (Sartono, 2001:289). Pembayaran dividen tidak akan menimbulkan masalah sepanjang tidak mempengaruhi kebijakan pendanaan dan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi kas dan mendorong perusahaan akan mengeluarkan sekuritas baru (Deitiana, 2011).

Dividen dianggap memiliki sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar, sebab seringkali dividen sebagai indikator prospek perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Almilia dan Puspita, 2007). Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (Sundjaja dan Barlian, 2003:437).

Ada dua hal penting dalam kebijakan dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflik* antara manajer dengan pemegang saham

(Sartono, 2001:290). Dalam kebijakan dividen di perusahaan, manajemen memiliki dua pilihan, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan atau laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Subkhan dan Wardani, 2012). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281).

Suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan di masa datang dan perubahan dividen yang tidak diharapkan merupakan petunjuk bagi pasar tentang perubahan laba yang diperoleh perusahaan dan pada akhirnya memicu perubahan harga saham. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang kebijakan deviden digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pembayaran dividen akan membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *dividend signaling theory* bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang. Demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dan tidak membayar deviden yang dianggap sebagai sinyal kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Subkhan dan Wardani, 2012).

Dalam kebijakan pembayaran dividen, baik itu penambahan dividen, pengurangan dividen, omisi dividen maupun inisiasi dividen hal yang terpenting yang dibaca oleh pasar adalah kondisi dari perusahaan sebagai latar belakang dikeluarkannya kebijakan tersebut. *Dividend signaling theory* menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin dalam harga saham dan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut (Subkhan dan Wardani, 2012).

Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen pertama kali (*dividend initiation*) merupakan sinyal yang baik dan pasar akan merespon positif. Manajer perusahaan tidak akan membayar dividen kalau mereka tidak yakin dengan pertumbuhan laba dan arus kas masa depan. Sebaliknya kebijakan perusahaan untuk menghapus dividen pertama kalinya (*dividend omission*) merupakan sinyal yang buruk, sehingga pasar akan bereaksi negatif. Peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen kalau arus kas yang ada di perusahaan mencukupi, sebab informasi yang salah akan merugikan perusahaan itu sendiri (Almilia dan Puspita, 2007).

Penelitian mengenai pengumuman reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen dilakukan oleh Mulia (2004) dan Utami (2001) dengan hasil yang berbeda-beda. Mulia (2004) menyimpulkan bahwa peristiwa *dividend initiation* dan *dividend omission* secara signifikan berdampak positif dan negatif terhadap reaksi pasar. Berbeda dengan utami (2001) menyimpulkan

bahwa peristiwa *dividend initiation* dan *dividend omission* secara signifikan berdampak positif terhadap reaksi pasar.

Sharpe, *et, all* (1997) dalam Devi (2004) menyimpulkan dampak dari pengumuman dividen yang paling dramatis adalah dampak dari pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission*. Perusahaan yang sebelumnya tidak membayar dividen lalu membayar dividen pertama kalinya, membuat perubahan kebijakan dividen yang sangat jelas dan penting. Hasil RUPS memutuskan tidak akan membayar dividen kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas dimasa mendatang, sehingga investor akan bereaksi positif terhadap perusahaan yang membayar dividen pertamakalinya. Perusahaan yang sebelumnya membayar dividen lalu menghapus dividen pertama kalinya, juga membuat perubahan kebijakan dividen yang sangat jelas dan penting. Investor menganggap ini sebagai sinyal penurunan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa mendatang. Sehingga investor akan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang menghapus dividen pertamakalinya.

Penelitian ini merupakan replika penelitian Subkhan dan Pratiwi Kusuma Wardani (2012). Beda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian pada penelitian terdahulu tahun 2006-2009, pada penelitian ini tahun 2007-2011. Pada penelitian terdahulu objek penelitian adalah perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, pada penelitian ini objek penelitian adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, peneliti memilih objek Perusahaan Manufaktur karena hampir semua Perusahaan

manufaktur yang terdiri dari 9 sektor mewakili semua emiten di Bursa Efek Indonesia. Model yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah market model dalam *event study*. *Return* saham harian dan *return* pasar harian diregresikan sehingga diperoleh alfa dan beta. Selanjutnya dihitung *expected return* untuk *event period*. *Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* saham dengan *expected return*. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market Adjusted Model*, Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* saham (*actual return*) dengan *return* pasar pada hari t. Perhitungan *return* saham dilakukan selama *event window*.

Mengingat informasi keuangan sangat bermanfaat penting bagi investor dalam mengambil keputusan ekonomi maka dalam penelitian ini penulis ingin menguji sejauh mana Pengaruh Pengumuman *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, selanjutnya ditetapkan judul penelitian “PENGARUH PENGUMUMAN *DIVIDEND INITIATION* DAN *DIVIDEND OMISSION* TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan atas latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan suatu permasalahan bahwa :

1. Bagaimana pengumuman *dividend initiation* terhadap reaksi pasar?
2. Bagaimana pengumuman *dividend omission* terhadap reaksi pasar?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan atas latar belakang masalah dan perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengumuman *dividend initiation* terhadap reaksi pasar.
2. Untuk mengetahui pengumuman *dividend omission* terhadap reaksi pasar.

D. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor

Memberi masukan kepada investor dan calon investor sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi atas dasar pembayaran dividen.

2. Bagi emiten

Memberi masukan kepada emiten mengenai kebijakan dividen sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan berinvestasi.

3. Bagi ilmu pengetahuan

Menambah literatur penelitian pasar modal, khususnya penelitian mengenai pengaruh pengumuman *dividend initiation* dan *dividend omission* terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini akan disusun berdasarkan sistematika sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan secara garis besar mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang mlandasi penelitian ini, penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan dari hipotesis penelitian.

Bab III : Metode Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai data yang diperlukan, jenis dan pengumpulan data, sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel dalam penelitian, serta analisis dan pengujian hipotesis.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini akan dijelaskan tentang deskripsi obyek penelitian dan pembahasan tentang Pengaruh Pengumuman *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan tentang hasil penelitian dan saran yang sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan agar penelitian selanjutnya dapat lebih baik dan bermanfaat.